



# BTS Group

## Rekordkvartal efter rekordkvartal efter...

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

### Risk och avkastningspotential

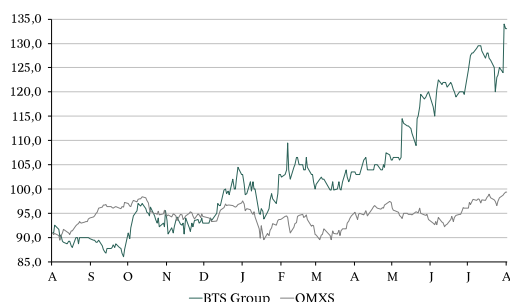
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Låg
Kurs	133,00
Högsta/Lägsta (12M)	134,00/86,00
Antal aktier (m)	18,9
Börsvärde (SEKm)	2 480
Nettoskuld (SEKm)	-30
Enterprise Value (SEKm)	2 450
Reuters/Bloomberg	BTSb.ST/BTSB SS
Listning	Nasdaq OMX

### Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	1 243	1 472	1 692	1 946
EBITDA	151	199	227	260
EBIT	132	164	190	220
Vinst f. skatt	131	163	188	218
EPS, just.	5,20	6,16	7,07	8,21
EK/A	31,15	33,64	36,44	36,44
Utdelning	2,80	3,20	3,75	4,35
V/A Tillv.	31,4	18,4	14,9	16,1
EBIT Marg.	10,7	11,2	11,2	11,3
ROE	17,5	19,0	19,6	20,4
ROCE	28,7	34,6	42,1	41,6
Nettoskuld/EK	-0,13	-0,31	-0,36	-0,25
EV/Fsg.	1,34	1,66	1,45	1,26
EV/EBITDA	11,1	12,3	10,8	9,4
EV/EBIT	12,6	14,9	12,9	11,2
P/E, just.	18,0	21,6	18,8	16,2
P/EK	3,00	3,95	3,65	3,65
Direktavk.	3,0	2,4	2,8	3,3

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/11/2018	Q3-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### ...rekordkvartal

BTS redovisar sitt bästa kvartal någonsin vilket därmed utgör bolagets åttonde rekordkvartal i rad sett till nettoomsättning och resultat före skatt. Intäkterna för kvartalet landade på SEKm 427 (332), drygt 9% över våra estimat. Tillväxten, justerat för valutakursförändringar, uppgick till 29%, med en god balans mellan organisk och förvärvstillväxt. EBITA-marginalen överraskade något och uppgick till 15%, vilket är i linje med bolagets långsiktiga mål. Samtliga fyra affärsområden visar på stark valutarensad tillväxt mellan 4-88%. Bolagets största enhet BTS Nordamerika (45% av försäljningen), växte med 22% valutarensat samtidigt som bolagets minsta enhet, APG, stod för en 4% valutarensad tillväxt. Noterbart var även att BTS kommunicerade i Q1'18 att de förväntade sig att APG återgår till tillväxt först H2'18. Därmed har APG utvecklats över bolagets förväntan det senaste kvartalet. Den totala valutarensade tillväxten för H1'18 landade på 23%, vilket är över bolagets långsiktiga tillväxtmål på 20%.

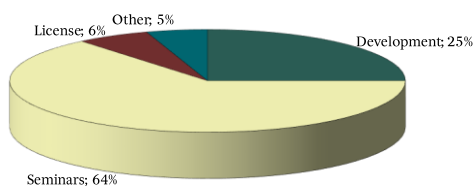
### Uppgraderar utsikterna för 2018

I och med det starka första halvåret väljer BTS att revidera upp sina utsikter för 2018. I samband med Q4'17 kommunicerade BTS att resultatet före skatt för 2018 väntas bli **bättre** än föregående år, vilket nu revideras upp till **väsentligt bättre**. Historiskt har den guidningen inneburit drygt en 20%-ig tillväxt, vilket vi även minst förväntar oss för 2018. Noterbart är att periodens resultat efter skatt y/y för det första halvåret ökar i betydligt starkare takt än resultat före skatt. Detta är en effekt av skattereformen i USA som infördes i början av året som bör innebära drygt 10% på VPA.

### Justerar upp estimaten

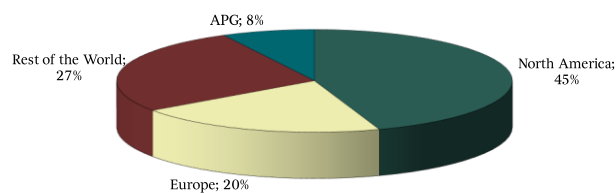
Även om vi förväntade oss ett starkt andra kvartal kom nettoomsättningen in drygt 10% över våra estimat. Även marginalen överraskade samtidigt som bolaget reviderar upp utsikterna för 2018, trots att H2'17 var bolagets starkaste halvår någonsin. Mot bakgrund av detta väljer vi att justera upp våra estimat med drygt 4% för innevarande år. På 2019 års estimat handlas därmed BTS på P/E 19x eller EV/EBIT 13x, vilket vi bedömer som fortsatt attraktivt givet historiken och tillväxtutsikterna. Vi kvarstår vid bedömningen om att potentialen i aktien är medelhög, till en låg risk.

### BTS Group – Försäljning per segment



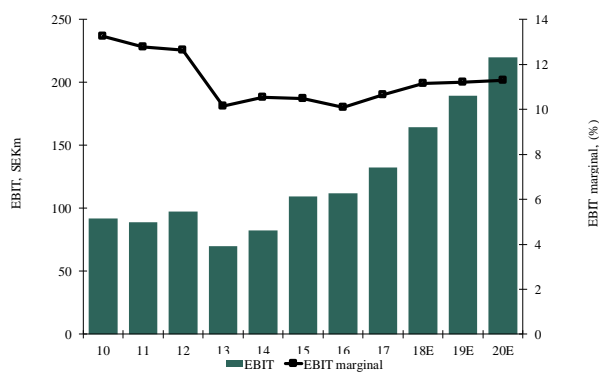
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Försäljning per marknad



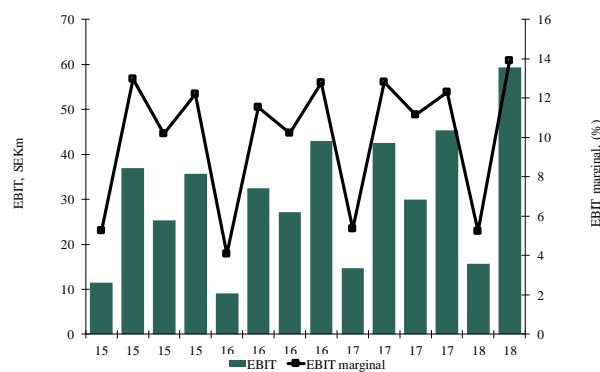
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultatutveckling, helår



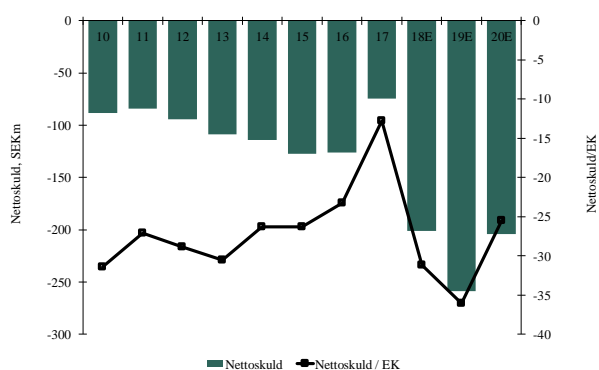
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa  
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	2 480	
Antal utestående aktier (m)	18,9	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	9	
Fritt handlade aktier	40,0%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Henrik Ekelund	42,7%	21,2%
Nordea Fonder	10,6%	14,9%
Stefan Af Petersens	10,1%	12,3%
Lannebo	8,0%	11,2%
Others	28,7%	40,3%
Ordförande	Reinhold Geijer	
Verkställande direktör	Henrik Ekelund	
Finansdirektör	Stefan Brown	
Investerarkontakt	Michael Wallin	
Telefon / Internet	+46 8 6997000 / www.bts.com	
Nästa rapport	14 November 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Investment case

*BTS utvecklar och förpackar kundens strategi och hjälper till att implementera detta genom simuleringar och utbildningar. Deras simuleringar och tekniska plattformar försöker efterlikna företagets omgivning och miljö på ett så realistiskt sätt som möjligt. BTS skiljer sig från de stora managementkonsultbyråerna då BTS är mer nischade på att implementera och genomföra strategier.*

### BTS är näringslivets flygsimulator

BTS utvecklar och förpackar kundens strategi och hjälper att implementera detta genom simuleringar och utbildningar. Dessa simuleringar och deras tekniska plattformar försöker efterlikna företagets omgivning och miljö på ett så realistiskt sätt som möjligt. Det är ett interaktivt lärande och används för att träna chefer och hela organisationer på ett så konkret och personligt sätt som möjligt. BTS har en bred spännvidd på bolagets simuleringar och genom åren har bolaget byggt upp ett stort know-how inom flera branscher och marknader. BTS kan simulera alltifrån en lågkonjunktur till vad som skulle hända om företaget skulle tappa en av sina viktigaste kunder. Kunderna kan med hjälp av BTS metod bland annat lära sig hur företaget ska parera och agera vid olika typer av situationer.

### Tillväxt med stabila marginaler

Bolaget har som mål att uppnå 20% årlig tillväxt med en 15%-ig EBITA-marginal. Detta tillväxtmål skall uppnås genom att växa både organiskt och via förvärv. De senaste 10 och 3 åren har bolaget generat i genomsnitt 11% i årlig valutajusterad tillväxt där den organiskt tillväxten har stått för ca 10%. Med aggressivare förvärvsfokus bör målet om en 20%-ig årlig tillväxt vara uppnåeligt. Trots den starka tillväxten har bolaget lyckats hålla en stabil marginal över åren. EBIT-marginalen är förankrad över 10%, vilket vi också räknar med framåt. Vi bedömer att tillväxten, i kombination med att bolaget trimmar och effektiviserar, kommer att kompensera för rådande prispress. Bolaget har fyra intäktsområden; program, kundanpassningar, licenser och övriga intäkter. Program står för majoriteten av intäkterna på ca 61%. Detta är dock ingen risk enligt vår bedömning då detta är deras signum på marknaden. Samtidigt är detta deras dyraste tjänst varpå det är rimligt att den står för majoriteten av intäkterna. Intäktsmodellen är baserat på en fastprismodell med rörliga komponenter i form av årlig indexering samt avgifter beroende på antalet deltagare. Utöver stabil tillväxt och lönsamhet så har bolaget även levererat en vinst- och utdelningstillväxt över tid. Vinsten har i snitt vuxit med 6% över en femårsperiod samtidigt som utdelningen har vuxit 10% årligen i snitt.

### Långsiktigt värde att äga

Givet den finansiella stabiliteten som råder i bolaget tillsammans med att bolaget över tid levererat två-siffrig tillväxt och marginal så bedömer vi att aktien har mer att ge och är långsiktigt värde att äga. Aktien handlas på EV/EBIT 15x på 2018 års estimat och EV/EBIT 13x på 2019 vilket får anses vara billigt. Vi bedömer att kurspotentialen i aktien är medelhög och till en låg risk.

BTS Group – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	1 420	1 472	3,6%	1 633	1 692	3,6%	1 878	1 946 3,6%
EBIT	158	164	4,1%	179	190	6,0%	207	220 5,9%
EPS just.	5,91	6,16	4,1%	6,67	7,07	6,0%	7,75	8,21 5,9%

Source: Erik Penser Bank

## BTS Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	698	771	688	781	1 044	1 108	1 243	1 472	1 692	1 946
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-490	-496	-454	-596	-934	-996	-1 092	-1 277	-1 478	-1 700
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-281	-316	-285	-334	-439	-443	-519	-568	-636	-635
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>96</b>	<b>105</b>	<b>78</b>	<b>91</b>	<b>121</b>	<b>125</b>	<b>151</b>	<b>199</b>	<b>227</b>	<b>260</b>
Avskrivningar	-6	-7	-8	-9	-12	-14	-18	-23	-25	-27
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>89</b>	<b>97</b>	<b>70</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>132</b>	<b>164</b>	<b>190</b>	<b>220</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-1	-0	1	-0	-1	-1	-1	-2	-2
<b>Resultat före skatt</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>70</b>	<b>83</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>131</b>	<b>163</b>	<b>188</b>	<b>218</b>
Skatter	-31	-33	-22	-27	-37	-37	-33	-47	-54	-63
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>48</b>	<b>56</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>98</b>	<b>116</b>	<b>134</b>	<b>155</b>

### Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	96	105	78	91	121	125	151	199	227	260
Förändring av rörelsekapital	-26	-13	-11	-28	-35	-52	-1	32	-49	-178
Övriga kassaflödespåverkande poster	-13	-24	-11	-10	-17	-12	-51	-48	-56	-64
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>58</b>	<b>47</b>	<b>98</b>	<b>183</b>	<b>122</b>	<b>18</b>
Finansiella nettokostnader	-1	-1	-0	1	-0	-1	-1	-1	-2	-2
Betald skatt	-18	-15	-11	-16	-28	-25	-33	-47	-54	-63
Investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>38</b>	<b>58</b>	<b>45</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>36</b>	<b>116</b>	<b>184</b>	<b>124</b>	<b>19</b>
Utdelningar	-27	-29	-32	-33	-33	-44	-47	-53	-60	-71
Förvärv	-9	-12	-16	-21	-19	-13	-15	-4	-4	-4
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Övriga justeringar	88	84	95	109	114	135	135	200	326	384
<b>Kassaflöde</b>	<b>91</b>	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>190</b>	<b>327</b>	<b>386</b>	<b>330</b>
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>-84</b>	<b>-94</b>	<b>-109</b>	<b>-114</b>	<b>-127</b>	<b>-126</b>	<b>-74</b>	<b>-201</b>	<b>-259</b>	<b>-204</b>

### Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	142	135	143	207	223	272	421	421	421	421
Övriga immateriella tillgångar	13	15	17	32	31	41	87	68	48	25
Materiella anläggningstillgångar	16	16	14	14	15	22	30	18	4	-10
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	4	8	8	9	10	10	11	11	11	11
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>182</b>	<b>261</b>	<b>279</b>	<b>346</b>	<b>549</b>	<b>518</b>	<b>485</b>	<b>448</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	197	158	156	239	277	361	335	383	440	506
Övriga omsättningstillgångar	62	91	73	67	116	101	141	122	127	248
Likvida medel	84	95	109	114	140	135	200	326	384	328
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>343</b>	<b>345</b>	<b>337</b>	<b>420</b>	<b>532</b>	<b>598</b>	<b>676</b>	<b>831</b>	<b>951</b>	<b>1 081</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>518</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>682</b>	<b>811</b>	<b>944</b>	<b>1 226</b>	<b>1 350</b>	<b>1 436</b>	<b>1 530</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	310	327	356	435	483	543	581	644	717	802
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>310</b>	<b>327</b>	<b>356</b>	<b>435</b>	<b>483</b>	<b>543</b>	<b>581</b>	<b>644</b>	<b>717</b>	<b>802</b>
Långfristiga finansiella skulder	0	1	0	0	13	9	126	126	126	124
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	12	220	220	220	220
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>21</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>343</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	18	22	17	22	21	26	26	37	41	41
Skatteskulder	14	16	19	29	37	51	51	60	69	79
Övriga kortfristiga skulder	175	154	127	196	256	303	263	263	263	263
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>207</b>	<b>191</b>	<b>163</b>	<b>247</b>	<b>315</b>	<b>380</b>	<b>340</b>	<b>360</b>	<b>374</b>	<b>384</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>518</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>682</b>	<b>811</b>	<b>944</b>	<b>1 266</b>	<b>1 350</b>	<b>1 436</b>	<b>1 530</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## BTS Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	3,20	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,16	7,07	8,21
Vinst per aktie, justerad	3,20	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,16	7,07	8,21
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,73	3,31	2,56	2,40	3,10	2,54	8,08	7,34	7,19	7,19
Fritt kassaflöde per aktie	2,12	3,22	2,39	1,99	2,66	1,92	8,12	7,38	7,23	7,23
Utdelning per aktie	1,60	1,75	1,75	1,75	2,35	2,50	2,80	3,20	3,75	4,35
Eget kapital per aktie	17,20	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	36,44	36,44
Eget kapital per aktie, ex goodwill	9,30	10,62	11,44	12,20	13,96	14,51	8,43	11,78	15,65	20,16
Substansvärde per aktie	17,20	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	36,44	36,44
Nettoskuld per aktie	-4,65	-5,21	-5,84	-6,12	-6,81	-6,77	-10,99	-14,39	-17,15	-17,15
EV per aktie	41,35	56,04	53,16	53,38	70,69	65,23	89,52	122,23	119,13	122,05
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	18,0	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	18,0	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,9	18,9	18,9	18,9

### Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	14,4	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	21,6	18,8	16,2
P/E-tal, justerat	14,4	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	21,6	18,8	16,2
Kurs/rörelsens kassaflöde	16,8	18,5	23,0	24,8	25,0	28,4	11,6	18,1	18,5	18,5
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	21,7	19,0	24,6	29,9	29,1	37,6	11,5	18,0	18,4	18,4
Fritt kassaflöde/börsvärde	4,6	5,3	4,1	3,3	3,4	2,7	8,7	5,5	5,4	5,4
Direktavkastning	3,5	2,9	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	2,4	2,8	3,3
Utdelningsandel, justerad	50,0	49,6	68,0	58,2	60,4	63,2	53,8	52,0	53,0	53,0
Kurs/eget kapital	2,67	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,95	3,65	3,65
Kurs/eget kapital, ex goodwill	4,95	5,77	5,16	4,88	5,55	4,96	11,09	11,29	8,50	6,60
Kurs/substansvärde	2,67	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,95	3,65	3,65
EV/omsättning	1,07	1,31	1,44	1,27	1,26	1,10	1,34	1,66	1,45	1,26
EV/EBITDA	7,8	9,7	12,7	10,9	10,9	9,7	11,1	12,3	10,8	9,4
EV/rörelseresultat	8,4	10,4	14,1	12,1	12,0	10,9	12,6	14,9	12,9	11,2
Aktiekurs, årsslut	46,00	61,25	59,00	59,50	77,50	72,00	93,50	133,00	133,00	133,00
Aktiekurs, årshögsta	71,25	61,25	73,00	69,00	82,50	79,75	97,00	134,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	41,00	46,50	51,00	45,00	54,50	56,50	71,00	93,80	-	-
Aktiekurs, årssnitt	55,33	55,48	60,76	53,72	69,42	67,69	84,29	109,22	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	830	1 107	1 097	1 109	1 445	1 343	1 744	2 480	2 480	2 480
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	746	1 012	988	995	1 318	1 216	1 670	2 450	2 450	2 450

### Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	0,4	10,4	-10,7	13,5	33,6	6,1	12,2	18,4	15,0	15,0
Rörelseresultat, årsförändring	-3,1	9,2	-28,3	18,0	32,8	2,1	18,5	24,1	15,4	15,9
Vinst per aktie, årsförändring	-2,6	10,3	-27,1	16,9	29,3	1,7	31,4	18,4	14,9	16,1
EBITDA marginal	13,7	13,6	11,3	11,7	11,6	11,3	12,1	13,5	13,4	13,4
EBITA marginal	12,8	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,2	11,2	11,3
Rörelsemarginal	12,8	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,2	11,2	11,3
Vinstmarginal, justerad	12,7	12,6	10,1	10,6	10,5	10,1	10,6	11,1	11,1	11,2
Nettomarginal, justerad	8,3	8,3	7,0	7,2	6,9	6,8	7,9	7,9	7,9	8,0
Skattesats	34,6	34,1	31,4	32,3	33,6	33,1	25,3	28,8	28,8	28,8

### Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	19,5	20,0	14,0	14,2	15,8	14,6	17,5	19,0	19,6	20,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	16,7	15,7	15,2	16,2	17,3	18,2
Avkastning på sysselsatt kapital	42,6	42,5	29,1	29,0	32,4	28,9	28,7	34,6	42,1	41,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	35,1	32,4	29,6	30,7	33,3	35,2

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	28,2	20,6	22,7	30,6	26,5	32,6	27,0	26,0	26,0	26,0
Leverantörsskulder/omsättning	2,6	2,8	2,5	2,9	2,1	2,4	2,1	2,5	2,4	2,1
Rörelsekapital/omsättning	25,6	17,7	20,2	27,7	24,5	30,2	24,8	23,5	23,6	23,9
Kapitalomsättningshastighet	1,39	1,49	1,33	1,30	1,40	1,26	1,15	1,14	1,22	1,31

### Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	-84	-94	-109	-114	-127	-126	-74	-201	-259	-204
Soliditet	59,9	63,0	68,6	63,7	59,6	57,6	45,8	47,7	49,9	52,4
Skuldsättningsgrad	-0,27	-0,29	-0,31	-0,26	-0,26	-0,23	-0,13	-0,31	-0,36	-0,25
Nettoskuld/börsvärde	-0,10	-0,09	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,04	-0,08	-0,10	-0,08
Nettoskuld/EBITDA	-0,9	-0,9	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-0,5	-1,0	-1,1	-0,8

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## BTS Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

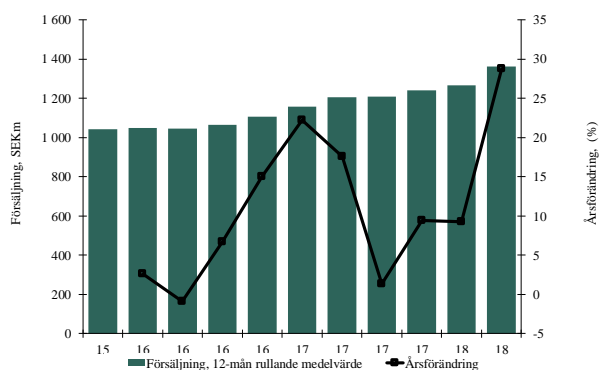
	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	249	292	224	282	265	336	274	332	269	368	299	427
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-220	-253	-212	-246	-235	-289	-255	-285	-235	-317	-276	-360
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>12</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>19</b>	<b>47</b>	<b>34</b>	<b>51</b>	<b>23</b>	<b>67</b>
Avskrivningar och amorteringar	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-9	-8	-6	-8	-12	-12
<b>Rörelseresultat</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>9</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>15</b>	<b>43</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>16</b>	<b>59</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-0	-0	-0	-0	-0	0	0	-0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>42</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>15</b>	<b>59</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>42</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>15</b>	<b>59</b>
Skatter	-9	-12	-3	-11	-9	-15	-5	-14	-10	-4	-4	-17
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat, rapporter</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>10</b>	<b>41</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218
Nettoomsättning	-	-	2,6	-0,9	6,7	15,0	22,3	17,6	1,3	9,5	9,3	28,8
Rörelseresultat	-	-	-20,3	-11,9	6,8	20,3	60,4	30,7	10,5	5,5	6,8	39,6
EBITDA marginal	11,4	13,3	5,3	12,6	11,5	14,1	6,9	14,1	12,6	13,9	7,8	15,7
Rörelsemarginal	10,2	12,2	4,1	11,5	10,2	12,8	5,4	12,8	11,1	12,3	5,2	13,9
Vinstmarginal, justerad	10,0	12,1	3,9	11,5	10,1	12,7	5,3	12,8	11,1	12,2	5,0	13,7
Skattesats	34,7	33,9	35,6	32,6	32,2	34,4	35,7	32,9	32,8	9,7	29,6	29,6

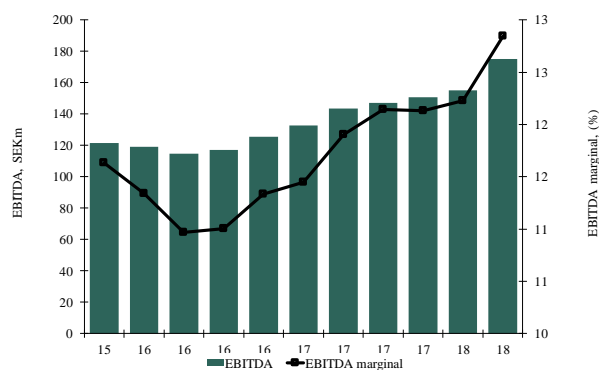
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



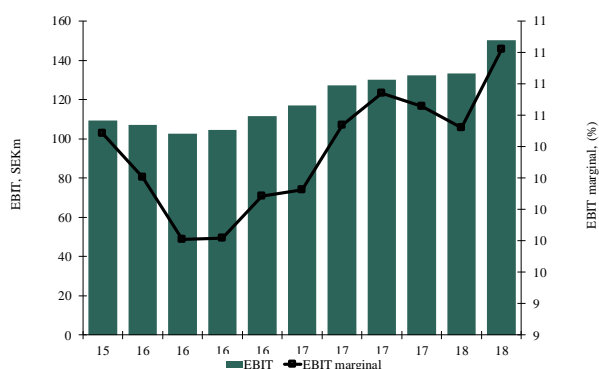
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



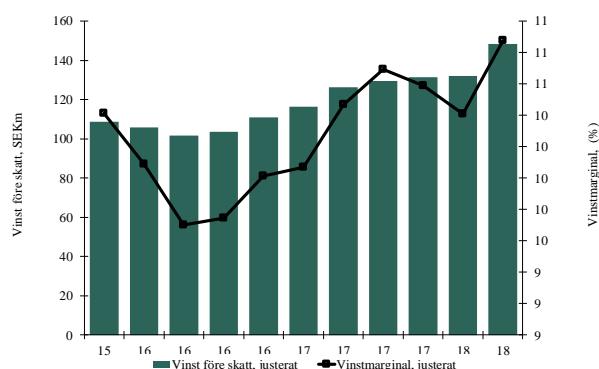
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

---

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

### Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

---

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

---

Erik Penser Bank (*publ.*)  
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM  
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 [www.penser.se](http://www.penser.se)